



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Wachstum der Weltwirtschaft bleibt unterstützt

29. Mai 2018

Makroprognosen



Welt

- Robuste, breit basierte Expansion der Weltwirtschaft setzt sich fort, wenn auch in langsamerem Tempo. Synchrones Wachstum über alle Regionen und Länder hinweg, häufig mit einer über dem Trend liegenden Rate. Bei weiterhin günstigen Fundamentaldaten sollte sich das Wachstum der Weltwirtschaft in diesem Jahr auf 3,9% beschleunigen und damit etwas höher liegen als 2017.
- In Europa hat bereits eine Verlangsamung eingesetzt und auch in den USA dürfte die Wachstumsrate in diesem Jahr auf ihren Höchststand klettern. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung seinen Höhepunkt erreichen und ab 2019 ist auf breiter Basis mit einer Verlangsamung des weltweiten Wachstums zu rechnen.
- Die Spannungen in der Handelspolitik wurden zumindest vorerst gelöst. Andere langfristige Probleme bestehen fort; zu nennen wären z.B. die Protestkoalition in Italien, die Brexit-Verhandlungen, die Inflationsbeschleunigung, eine restriktivere Zentralbankpolitik, geopolitische Spannungen im Iran und Nordkorea und beginnende Belastung für Schwellenländervermögenswerte.



USA

- Wachstumsbeschleunigung auf 2,9% in diesem Jahr (höchste Rate seit 2005), wozu die Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben rund 0,7%-Punkte beitragen sollten.
- Die konjunkturelle Dynamik bleibt sehr kräftig und stützt unsere über dem Konsens liegenden Wachstumserwartungen für dieses Jahr. Die finanziellen Bedingungen sind trotz der jüngsten Volatilität und des starken Dollar akkommodierend; dies sollte die Konjunktur weiter stützen.
- Die jüngsten Lohn- und Preisdaten sprechen dafür, dass die Inflation in diesem Jahr wie von uns erwartet überraschend hoch ausfallen dürfte. Die Arbeitslosigkeit sinkt und die noch freien Kapazitäten sind begrenzt, sodass das Wachstum in diesem Jahr zunehmend inflationstreibend wirken dürfte.



Euroraum

- Wir haben unsere Wachstumsprognosen für den Euroraum angesichts der jüngsten Abschwächung der Wachstumsdynamik nach unten korrigiert. Unsere jetzige Prognose für das Gesamtjahr (2,1%) liegt um 0,3%-Punkte niedriger als zuvor, aber immer noch deutlich über der Potenzialrate von rund 1,0%.
- Das derzeitige Wachstumstempo ist nicht langfristig haltbar. Die Konjunkturendynamik verlangsamt sich automatisch, wenn sich die Potenziallücken schließen; die Finanzmarktbedingungen werden restriktiver, wenn die EZB eine weniger akkommodierende Politik verfolgt; die Unterstützung durch den Außenbeitrag schwindet, wenn sich das Wachstum in Asien abschwächt; und der stärkere Euro dürfte die Konjunktur belasten.
- Die Reaktion des Markts auf die neue Regierung in Italien dürfte begrenzt ausfallen. Italien befindet sich in einer deutlich besseren Position als 2011/12. Die Spreadausweitung wird wohl nicht so stark ausfallen, dass die finanziellen Bedingungen unangemessen restriktiv werden. Daher sollte die EZB den Kurs ihrer QE-Ausstiegspolitik halten können.



Wachstum der Weltwirtschaft bleibt unterstützt



China

- Chinas Wirtschaftswachstum sollte sich in diesem Jahr auf 6,6% verlangsamen. Wir haben also unsere vorhergehende Prognose nach oben korrigiert. Die Fiskalpolitik blieb robust, zumal umfangreiche Grundstücksverkäufe die geplanten Einschnitte kompensiert haben. Dennoch dürfte die Fiskalpolitik im weiteren Jahresverlauf weniger stützend wirken.
- In China besteht eine enge Beziehung zwischen dem Immobilienmarkt und der Fiskalpolitik. Die zuletzt sehr umfangreichen Grundstücksverkäufe stützen eine expansive Fiskalpolitik in diesem Jahr, was für unsere über dem Konsens liegenden Prognosen spricht.
- Die Aufwärtsrisiken überwiegen: Höhere Hauspreise führen zu größerem Wohlstand der privaten Haushalte und können den Konsum ankurbeln.
- Der CNY dürfte in diesem Jahr in etwa stabil notieren; strikter als erwartete Kapitalverkehrskontrollen haben die Kapitalabflüsse begrenzt.



Schwellenländer

- Das Wachstum und die Inflation in den Schwellenländern beschleunigen sich. Allerdings bestehen weiterhin hohe Risiken aufgrund des starken Dollar, höherer US-Zinsen, potenzieller Handelskonflikte und landesspezifischer Probleme in einzelnen Schwellenländern.
- Zahlreiche Schwellenländerwährungen sind in den vergangenen Wochen unter Druck geraten. Wir rechnen jedoch nicht mit einer merklichen Straffung der Geldpolitik; die Zentralbanken sollten sich auf niedrige Inflationsraten konzentrieren und das Wachstum stützen.
- Die Politik spielt in der Türkei, Argentinien und Russland weiterhin eine zentrale Rolle, während insbesondere in Kolumbien, Mexiko und Brasilien Wahlen anstehen.

Geldpolitik

- Fed: 3 weitere Zinsschritte in diesem Jahr, d.h. mehr als die „Forward Guidance“ des Offenmarktausschusses vermuten lässt bzw. vom Markt eingepreist.
- EZB: Fortsetzung des langsamen Ausstiegs. Keine neuen Maßnahmen bis Mitte des Jahres; Ende der QE im Jahr 2018, erster Zinsschritt Mitte 2019.
- BoJ: Nicht unter Handlungsdruck, keine Änderung des kurzfristigen Zinssatzes oder der Renditekurvenkontrolle zu erwarten.
- BoE: Eventuell Zinsanhebung im August; hängt jedoch von Erholung der Makrodaten ab.
- PBoC: Geldpolitische Straffung zur Verhinderung finanzieller Risiken; danach erforderlichenfalls leichte Lockerung in H2 2018.
- Schwellenländer: Zinsanhebungen vor allem in Asien; lateinamerikanische Zentralbanken können weiter lockern.

Wichtige Abwärtsrisiken

- Stärkere Handelseinschränkungen: Intensivere und umfassendere Einschränkungen des Handels dämpfen Wachstum und treiben Preise nach oben.
- Höher als erwartete Inflation veranlasst Zentralbanken zu rascheren Zinsanhebungen, was Turbulenzen an den Märkten auslöst.
- Konflikt zwischen Italien und der EU-Kommission führt zu restriktiveren Finanzbedingungen und dämpft das Wachstum.
- Globale Wachstumsturbulenzen: Globale Aktienmarktkorrektur dämpft Stimmung/Wohlstand, löst eine Rezession aus.



Wachstum der Weltwirtschaft bleibt unterstützt

Schlüsselthemen

- Konjunkturzyklus erreicht den Höchststand: Das Wachstum der Weltwirtschaft sollte sich 2018 weiter beschleunigen, wobei jedoch in zahlreichen Ländern die Wachstumsraten in diesem Jahr gleich bleiben oder sinken. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung daher seinen Höhepunkt erreichen, und ab 2019 ist wieder mit einer Abschwächung der weltweiten Dynamik zu rechnen.
- Geopolitik: In Italien tritt mit der Regierungsbildung durch Protestparteien das ungünstigste Szenario für den Markt ein; die Brexit-Verhandlungen werden fortgesetzt, zumal die Frist im März 2019 ausläuft; mögliche Konflikte im Nahen Osten oder auf der koreanischen Halbinsel stellen nach wie vor ein Risiko dar.
- Handelskriege: Die jüngsten Entwicklungen waren positiv, wenngleich im weiteren Jahresverlauf wieder Spannungen auftreten könnten; in unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der Konflikt ohne wesentliche makroökonomische Auswirkungen gelöst wird.
- Langfristige Probleme: Eine Reihe langfristiger Probleme bestehen fort: protektionistische Handelspolitik, Populismus und politische Entscheidungen, Wachstum der Weltwirtschaft kurz vor seinem Höhepunkt, Inflationsbeschleunigung und Regulierung von Technologieunternehmen.
- Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik: Wichtige Zentralbanken klar auf Ausstiegspfad, Fed setzt Zinserhöhungen fort, EZB beendet QE und bewegt sich auf Zinsschritt zu, BoE dürfte – abhängig von den Wirtschaftsdaten – ihren Leitzins im August anheben.
- Sporadische Volatilität: Volatilität dürfte im Durchschnitt gering bleiben, Spitzen werden jedoch häufiger, wenn sich Märkte an Rücknahme des geldpolitischen Stimulus anpassen.
- Stetiger Inflationsdruck: Bei Engpässen an Arbeitsmärkten und sich schließenden Potenziallücken baut sich weiterer Preisdruck auf. Kernrate nähert sich in den USA und dem Euroraum dem Zielwert an. In den Schwellenländern könnten die Energie- und Lebensmittelpreise nicht zuletzt aufgrund positiver Basiseffekte ansteigen, was zu Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflationsrate führen sollte.

Marktprognosen

Marktstimmung

- Märkte werden durch gute Makro-Fundamentaldaten gestützt.
- Wir halten an unseren übergreifenden strategischen Auffassungen fest, wenngleich sich diese möglicherweise erst später bewahrheiten.

Aktien

- Optimistisch für US-Aktien. Zugrundeliegendes Wachstum ist robust, Gewinnmargen steigen weiter an, Rückkäufe dürften dieses Jahr Höchststände erreichen.
- Unsere Prognosen für Europa sind differenzierter. Unseres Erachtens ist im Energiesektor und bei Versorgern ein Überschießen zu beobachten; wir schichten in Banken und Versicherungen um.
- Höhere Realzinsen sind für Aktien so lange kein Problem, wie die Inflation unter Kontrolle bleibt.

Staatsanleihen

- Strategisch pessimistisch. US-Angebot steigt an, Inflation sollte sich mittelfristig beschleunigen, Zentralbanken werden einen restriktiveren Kurs einschlagen als bisher erwartet, und die Ölpreisentwicklung sollte Inflationserwartungen stützen.
- Kurzfristig angesichts der extremen Short-Positionierungen und der Nachfrage durch Pensionsfonds vorsichtiger



Wachstum der Weltwirtschaft bleibt unterstützt

Devisen	<ul style="list-style-type: none">— Jüngste Dollar-Stärke widerspricht unserer pessimistischen Dollar-Prognose; kurzfristig sind die Risiken ausgeglichen, wir rechnen aber weiterhin mit einer Abwertung des Dollar im weiteren Jahresverlauf.— Kehrseite der pessimistischen Dollar-Prognose; Leistungsbilanzüberschuss wiegt Zinsdifferenz auf.— Yen-Aufwertung möglich, wenn sich die Zahlungsbilanzposition verbessert; Währung bleibt unterbewertet.
Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none">— Gute Konjunktur stützt Fundamentaldaten für Unternehmensanleihen; ungünstige technische Faktoren (EZB-Tapering, Fed-Zinsanhebungen, höhere Volatilität) führen jedoch zu Druck auf die Spreads.
Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none">— Konstruktiv für Schwellenländer, da Kursrückgang übertrieben erscheint und Positionsausgleich eingesetzt hat.— Makro-Fundamentaldaten bleiben stark, wenngleich Risiken in Form von Handelskonflikten, höheren US-Zinsen und einem stärkeren US-Dollar bestehen.
Öl	<ul style="list-style-type: none">— Wir sehen den Preis für Brent Ende 2018 bei USD 65/Barrel; das Risiko eines Rückgangs ist gestiegen.— Längerfristig sollten die Preise hoch bleiben, weil das globale Angebotsdefizit bestehen bleibt.



Wachstum der Weltwirtschaft bleibt unterstützt

BIP-Wachstum (%)

	2016	2017P	2018P	2019P
Global	3,2	3,8	3,9	3,9
USA	1,5	2,3	2,9	2,8
Euroraum	1,8	2,5	2,1	1,7
Deutschland	1,9	2,2	2,0	1,8
Japan	1,0	1,7	1,1	0,5
Großbritannien	1,9	1,8	1,3	1,6
China	6,7	6,9	6,6	6,3

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q1-18	Q2-18P	Q4-18P
US 10J-Renditen (%)	3,07	2,73	3,00	3,25
EUR 10J-Renditen (%)	0,56	0,49	0,70	1,25
EUR/USD	1,18	1,23	1,24	1,28
USD/JPY	111	106	102	105
S&P 500	2,735	N/V	N/V	3,000
Stoxx 600	397	N/V	N/V	395
Gold (USD/oz)	1,293	1,330	1,300	1,260
Oil WTI (USD/Barrel)	72	63	62	60
Oil Brent (USD/Barrel)	79	67	67	65

Aktuelle Preise vom 22.05.2018

Leitzinsen (%)

	Aktuell	2017	2018P	2019P
USA	1,25-1,50	1,25-1,50	2,25-2,50	3,00-3,25
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,50
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,50	0,50	0,75	0,75
China	1,50	1,50	1,50	1,50
Indien	6,00	6,00	6,50	6,75

Original in englischer Sprache: 22.05.2018

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.